

Tableau 8 Chiffre d'affaires en valeur et immatriculations de voitures

(en taux de variation annuel)

	1999	2000	2001	2001-T2	2001-T3	2001-T4	2002-T1	2002-T2	2002-T3
Commerce total	2,1	8,3	0,5	-0,6	8,7	-4,3	0,5	0,7	na
Commerce de détail	1,3	1,0	3,3	1,1	3,9	6,0	4,8	5,5	na
Commerce et réparation automobile	5,4	6,3	0,3	0,9	2,6	-1,5	2,3	4,5	na
Commerce de gros	1,4	11,7	-0,4	-1,6	12,0	-8,9	-1,6	-2,3	na
Hôtels et restaurants	1,0	1,9	1,3	2,7	-1,6	2,1	0,9	-1,4	na
Immatriculations de voitures	12,8	3,2	2,0	-6,0	8,6	8,3	1,8	7,1	-3,1

Source: STATEC

Des indicateurs à court terme, basés sur les déclarations TVA des entreprises, semblent indiquer un ralentissement net en 2002 dans d'autres secteurs de l'économie. Ainsi, selon le STATEC, le chiffre d'affaires pour les cinq premiers mois de l'année serait en baisse par rapport à la même période de l'année précédente dans le transport (-1,7%), les communications (-29,8%), l'immobilier, la location, l'informatique, la recherche et le

développement (-1,6%), et les services fournis principalement aux entreprises (-8,1%). Ces secteurs constituent plutôt des branches «dépendantes» en ce sens que leurs activités sont fonction, hormis de l'activité dans la Grande Région, de celles des secteurs phares de l'économie luxembourgeoise, à savoir l'industrie et le secteur bancaire. Dès lors, une baisse de leur chiffre d'affaires témoigne aussi de la fragilité dans ces deux branches.

La révision des chiffres de la comptabilité nationale

La récente révision des chiffres de la comptabilité nationale pour les années antérieures à 2001 a suscité une longue discussion sur son contenu, ses raisons, ainsi que ses conséquences pour une appréciation appropriée de l'évolution économique de 2001 mais aussi de l'année en cours. L'impact de la révision sur la perception de l'année 2002 est traitée dans la partie sur les prévisions macroéconomiques. Bien que la révision porte sur les années 1995 à 2001, cet encadré se limite aux révisions des années 2000 et 2001.

On essayera:

- d'identifier quelques aspects pertinents de la révision mais qui, pour des raisons inexplicables, ont échappé jusqu'ici à la discussion et
- de vérifier si l'interprétation économique de certains aspects de la révision est valable.

Impact de la révision sur la croissance du PIB

L'aspect le plus frappant de la révision a été la correction à la baisse du taux de croissance du PIB réel en 2001 de 3,5% à 1,0%. Cette baisse de 2,5 points de pourcentage (p. p.) serait explicable par une meilleure couverture statistique des activités économiques en 2001, notamment en ce qui concerne le dernier trimestre et, plus précisément, par l'évolution du secteur financier au cours de ce dernier trimestre.

Pourtant, un regard jeté sur les chiffres du PIB réel révèle tout autre chose: la révision du taux de croissance en 2001 ne résulte que très partiellement d'une révision du PIB de l'année 2001. En fait, le PIB de 2001 n'a été révisé à la baisse que de 0,5 p. p. et n'est donc responsable que d'1/5 de la révision du taux de croissance. Par définition, le niveau de la productivité du travail en 2001 n'est donc également révisé que de -0,5%.

L'impact majeur sur la croissance en 2001 résulte plutôt d'une révision à la hausse des chiffres pour l'année 2000. Le PIB de l'année 2000 a en fait été révisé à la hausse de 1,9 p. p. Cette correction du niveau du

PIB réduit la différence entre les niveaux de 2000 et de 2001 et explique les 4/5 de la révision du taux de croissance en 2001. L'étendue de la révision du PIB de 2000 a, à elle seule, mené à une réduction de la croissance en 2001 de 3,5% à 1,6%. Le fait que les chiffres de 2000 aient été modifiés avec une telle ampleur – 21 mois après la fin de l'année – fait douter du caractère solide des chiffres publiés récemment pour 2001 et soulève la question des révisions futures auxquelles on devra s'attendre.

Le tableau suivant montre, pour chacune des années 2000 et 2001, l'impact des révisions sur la croissance des différents agrégats du PIB en 2001. Ainsi on voit par exemple que la révision du PIB de 2001 n'a entraîné qu'une baisse du taux de croissance de 3,5% à 2,9%.

Tableau 9 Révision et croissance du PIB réel et de ses composantes¹²

	Croissance en 2001 après révision	Croissance en 2001 si uniquement		Révision en (% du niveau)	
		2001 avait été révisé	2000	2000	2001
Dépense de consommation	4,7	8,7	1,8	3,8	2,8
Dépense de consommation finale des ménages	3,3	8,8	-0,7	5,3	4,1
Dépense de consommation finale des Administrations Publiques	7,5	7,4	7,9	-0,1	-0,4
Formation brute de capital	12,7	3,1	8,5	-8,4	3,8
Formation brute de capital fixe	5,9	7,1	2,2	1,2	3,6
Variation des stocks	-71,9	-71,6	-49,2	1,0	-44,7
Acquisitions moins cessions d'objets de valeur	156,6	-43,4	156,6	-200,0	0,0
Exportations de biens et de services	1,2	3,2	0,5	2,0	0,6
Exportations de biens	4,9	9,2	1,4	4,1	3,5
Exportations de services	-0,4	0,6	0,3	1,0	-0,7
Importations de biens et de services	4,5	5,8	1,4	1,2	3,1
Importations de biens	7,2	-2,5	16,1	-9,0	-7,7
Importations de services	3,0	16,4	-11,2	13,0	15,9
Produit intérieur brut	1,0	2,9	1,6	1,9	-0,5

Source: STATEC, calculs BCL

¹² Le tableau se lit comme suit: après révision, le taux de croissance de la dépense de consommation est estimé à 4,7% en 2001. Si la révision n'avait porté que sur le niveau de l'année 2001, le taux résultant aurait été de 8,7%. Une révision de l'année 2000 seule aurait impliqué une croissance de 1,8% en 2001. Le niveau de la dépense de consommation a été révisé à la hausse sur les deux années, et la révision a été plus forte en 2000 qu'en 2001 (3,8% contre 2,8%).

Impact de la révision sur le revenu réel de l'économie

Le PIB réel est généralement pris en compte lorsqu'il s'agit d'évaluer le niveau de vie dans une économie et la variation de celui-ci au fil du temps. Cependant, le PIB n'est pas un instrument parfaitement adapté à cette fin, puisqu'il présente un certain nombre de lacunes (négligence de la qualité de l'environnement, de l'espérance de vie, etc.). Une de ces limites réside dans le fait que si le PIB réel mesure bien la quantité de biens et services produits domestiquement, il ne mesure que partiellement la quantité de produits que les agents économiques du pays peuvent, dans le cadre des échanges internationaux, se procurer en contrepartie des exportations. En d'autres termes, si le PIB réel mesure bien la quantité des importations comme celle des exportations, il néglige la variation des prix des exportations par rapport à celle des importations (c.-à-d. des termes de l'échange). Pourtant, celle-ci a un impact sur le pouvoir d'achat et donc sur le niveau de vie des agents économiques ainsi que sur le revenu réel qui peut être réparti entre salariés et patronat pour une année précise.

La méthode de calcul du PIB «ajusté» – qui prend donc en compte l'impact des variations des termes de l'échange sur le revenu réel – a été décrite en détail dans le bulletin 2002/1 de la BCL¹³. Elle ne sera donc plus présentée en détail ici. La Commission européenne avait proposé cet ajustement du PIB¹⁴, et, du côté des Etats-Unis, le Bureau of Economic Analysis établit un «command-based GNP» qui est le résultat de considérations identiques.

Avant la révision, les comptes nationaux affichaient une nette «détérioration» des termes de l'échange (variation de -1,0%), la croissance du PIB ajusté avait donc été plus faible (1,6%) que celle du PIB réel (3,5%). La situation a changé avec la révision: la variation des termes de l'échange n'est désormais plus estimée qu'à -0,17% et le PIB ajusté en 2001 a augmenté de 0,7% (au lieu de 1,0% pour le PIB réel). Ceci revient à dire que la révision à la baisse de la croissance du revenu disponible de l'économie en 2001 est nettement plus faible (0,7 - 1,6 = -0,9 p. p.) que la révision de la croissance du PIB réel (-2,5 p. p.). En fait, la révision du PIB réel est partiellement compensée par une évolution plus favorable des termes de l'échange. On reviendra sur ce sujet dans le paragraphe sur la valeur ajoutée du secteur financier. En terme de niveaux, il peut sembler étonnant que le PIB ajusté soit plus élevé (d'un point de pourcentage) après qu'avant la révision. Sur base des nouveaux chiffres, on peut donc constater que l'année 2001 a été plus favorable qu'on ne le pensait avant la révision – en termes de niveaux et non en termes de croissance.

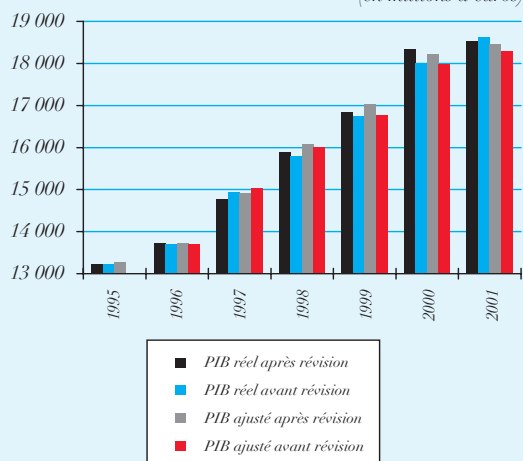
¹³ Le document cité peut être téléchargé sous http://www_bcl/html/fr/index_documents.html. Les explications se trouvent sur les pages 30 à 33 du document.

¹⁴ European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs: Supplement A – Economic trends No. 1/2 April 2000.

GRAPHIQUE 15

NIVEAU DES PIB RÉEL ET AJUSTÉ AVANT ET APRÈS LA RÉVISION

(en millions d'euros)



Source: STATEC, calculs BCL

Influence sur la révision du secteur financier

En ce qui concerne l'optique selon les différents secteurs économiques, on a pu lire, suite à la révision, que «la très faible croissance est surtout due à l'évolution en 2001 du secteur financier (y compris les assurances et les autres métiers y liés) dont l'activité, mesurée par la valeur ajoutée à prix constants, aurait cédé de 2,7%. Hors services financiers, la valeur ajoutée a encore progressé de quelque 4% en volume... Le secteur financier a donc été dès 2001 un frein à la croissance de l'économie luxembourgeoise.¹⁵» Ce postulat est statistiquement vérifiable. Pourtant, d'une part, déjà les chiffres non révisés comprenaient un recul de la valeur ajoutée brute à prix constants de ce secteur (-1,5%); un impact négatif des activités du secteur financier sur la croissance était donc déjà connu au printemps. D'autre part, d'un point de vue économique, cette interprétation n'est pas nécessairement vraie: on a vu dans le paragraphe précédent pourquoi la variation des prix doit être prise en considération pour l'interprétation des biens et services exportés et importés. La perception des seules quantités ne donne pas une image complète. En ce qui concerne la valeur ajoutée nominale (qui prend en compte l'évolution des prix) du secteur, sa croissance a non seulement été positive en 2001 (3,1%), mais elle a de plus subi une révision à la hausse de 0,7 point de pourcentage. Bien que la croissance du volume ait été révisée à la baisse, la composante «prix» a subi une révision à la hausse entraînant une augmentation de la croissance de la valeur ajoutée nominale du secteur.

Ceci revient à dire que si les banques ont vendu moins d'unités, elles ont quand même vendu l'unité plus cher. Sachant qu'une partie de la production bancaire est exportée (les prix à la vente équivalant donc à des prix à l'exportation), la contribution du secteur au revenu réel de l'économie ou encore au PIB ajusté devrait être beaucoup moins négative que le PIB réel non ajusté peut inciter à penser. A noter que le niveau de la valeur ajoutée brute à prix constants du secteur a été révisé à la hausse de 23,6% en 2001¹⁶. Suite à la révision, le

¹⁵ Note de conjoncture n° 3/2002 du STATEC, page 4.

¹⁶ En moyenne entre les années 1995 et 2001, la valeur ajoutée brute à prix constants a été révisée à la hausse de 24,5%. A cette augmentation correspond une révision analogue des SIFIM (services d'intermédiation financière indirectement mesurée) qui, étant traités comme une consommation intermédiaire des différents secteurs de l'économie, sont déduits de la somme de la totalité des autres secteurs afin d'obtenir ainsi la valeur ajoutée totale de l'économie. Ceci explique pourquoi une révision tellement importante du secteur des services financiers n'engendre pas une révision correspondante de la valeur ajoutée totale.

poids relatif du secteur des services financiers atteint désormais 27,6% au lieu de 23,4% avant la révision, ce qui accentue davantage encore l'importance d'un secteur duquel l'économie nationale dépend dans une large mesure.

Tableau 10 Valeur ajoutée brute dans le secteur financier: révision et croissance

(prix courants)

	Nouveaux chiffres, taux de variation à prix courants		Révisions des taux de variation (en p. p.)	
	2000	2001	2000	2001
Services financiers	2,3	3,1	-7,9	0,7
Intermédiation financière	0,8	4,9	-8,7	0,0
Assurance	-33,3	6,2	-10,5	-0,2
Auxiliaires financiers et d'assurance	18,8	-8,2	-0,7	1,9

Source: STATEC, calculs BCL

Tableau 11 Valeur ajoutée brute dans le secteur financier: révision et croissance

(prix constants)

	Nouveaux chiffres, taux de variation à prix constants		Révisions des taux de variation (en p. p.)	
	2000	2001	2000	2001
Services financiers	9,4	-2,7	0,9	-1,2
Intermédiation financière	10,8	-1,9	0,6	-1,2
Assurance	-17,9	-33,3	2,1	-23,5
Auxiliaires financiers et d'assurance	3,0	-5,4	-0,6	-0,5

Source: STATEC, calculs BCL

Impact des révisions sur la demande domestique

Un dernier point traité dans cette partie – il y en aurait d'autres – concerne la révision de la demande domestique. La cause majeure aurait été, selon la discussion publique, une modification des chiffres relatifs aux exportations et, plus précisément, aux exportations de services. Pourtant, la contribution de la demande domestique à la croissance du PIB a subi une révision plus importante (2,1 p. p.) que les exportations de services (-1,9 p. p.). En allant plus dans le détail, on constate que la source de ce phénomène réside dans un poste généralement peu signifiant, à savoir les «Acquisitions moins cessions d'objets de valeur». D'une contribution négative (-0,5 p. p.) avant la révision, ce poste passe à une contribution positive de 2,3 p. p.! En observant les niveaux, on arrive à la conclusion que tandis que le chiffre pour 2001 est resté inchangé (137,2 millions d'euros à prix constants de l'année précédente), celui pour l'année 2000 a tout simplement changé de signe pour passer de +242,3 à -242,3 millions d'euros! D'où la croissance importante de cet agrégat

et sa contribution extrêmement élevée à la progression du PIB. Le fait que la croissance économique en 2001 n'ait pas été révisée à la hausse suite à ce changement provient d'une augmentation du niveau des importations en 2001. Leur révision correspond à -2,4 p. p. du PIB. Il semble frappant que l'effet sur la croissance économique d'une révision du niveau d'un sous-agrégat du PIB en 2000 soit neutralisé par une augmentation d'un autre sous-agrégat en 2001.

1.2.5 Perspectives pour l'économie luxembourgeoise

La situation macroéconomique générale au Luxembourg n'a évolué que très peu depuis la publication de notre bulletin trimestriel 2002/3 en septembre. Les indicateurs conjoncturels publiés par le STATEC ne font que confirmer le ralentissement, voire la stagnation de l'économie luxembourgeoise. Le seul changement qui a eu lieu est la révision importante des comptes nationaux qui ne chiffrent la croissance du PIB en 2001 qu'à 1%. Dès lors, ceci implique que, compte tenu de l'évolution dans les différents secteurs, le Luxembourg va connaître en 2002, au mieux, une deuxième année de très faible croissance. Il n'est notamment pas à exclure que l'économie ait pu connaître un recul de son activité en 2002. Bien que le lien entre les indicateurs conjoncturels tels que la production ou le chiffre d'affaires et les comptes nationaux n'est pas évident à faire en raison des mesures et des concepts différents, le scénario le plus probable est que le Luxembourg connaîtra en 2002 le taux de croissance du PIB le plus faible depuis la compilation des comptes nationaux. De plus, le ralentissement en 2001-2002 pourrait être encore plus sévère qu'il ne l'a été lors des années de récession en Europe (1992-1993). La Commission européenne ne prévoit en tout cas qu'une croissance de 0,1% en 2002 et de 2% en 2003.

En nous basant sur l'optique production du PIB, on devrait probablement observer pour toutes les branches une décélération, voire une baisse, de leur valeur ajoutée brute en 2002. Compte tenu de l'évolution des indicateurs à court terme, décrite ci-dessus, l'industrie connaîtra probablement une stabilisation de sa production par rapport à 2001, et l'expansion de

la construction sera probablement inférieure à celle réalisée en 2001. Le secteur public, dont le calcul de la valeur ajoutée brute est largement basé sur les salaires, devrait également encore connaître une progression positive en 2002. Par contre, pour les autres secteurs, comme le secteur bancaire, le transport et les communications, les services fournis aux autres entreprises, on recense généralement une baisse du chiffre d'affaires en 2002 par rapport à 2001. Alors que l'économie luxembourgeoise hors services financiers a encore progressé de 3,8% en 2001, elle connaîtra, elle aussi, une décélération en 2002.

Ces indicateurs se réfèrent tous à des concepts à prix courants, en valeur, alors que généralement on analyse l'évolution du PIB réel, mesure qui fait abstraction de l'évolution des prix. La séparation d'un concept exprimé en valeur en une composante «volume» et une composante «prix» n'est pas évidente a priori et constitue un exercice souvent arbitraire, et principalement pour les services. Il se peut ainsi que les prix aient baissé dans une phase de ralentissement conjoncturel – on réduit par exemple les prix pour maintenir un certain niveau d'activité – mais il serait étonnant qu'une baisse des prix plus importante qu'une baisse de la VAB en valeur induise une hausse de la VAB en réel, et donc aussi une hausse du PIB réel¹⁷. Des problèmes méthodologiques existent pour chiffrer la croissance du PIB en 2002, mais le scénario le plus probable est celui d'une très faible croissance, voire d'une baisse en 2002. Compte tenu de l'incertitude dont sont entachés les comptes nationaux, et dont témoignent entre autres les révisions rétroactives importantes, il est difficile de quantifier la croissance du PIB sur base des indicateurs disponibles¹⁸, mais il semble que l'écart

17 La situation inverse s'est par exemple présentée dans la branche de l'intermédiation financière, comptant pour près d'un quart de la valeur ajoutée brute (VAB) totale, en 2001. La VAB nominale a notamment augmenté de 4,9%, mais les prix ont progressé davantage (+6,9%), entraînant par là une baisse de la VAB réelle et un impact négatif sur le PIB réel.

18 D'autant plus que les comptes nationaux trimestriels font encore défaut au Luxembourg.